

Septembre 2009

Interview

François Lepera - Allianz Euro Oblig 1-3 Plus

Allianz 
Global Investors

Allianz Global Investors France propose, dans sa gamme obligataire, Allianz Euro Oblig 1-3 Plus, fonds court terme bénéficiant d'un positionnement original au sein de l'environnement obligataire. Rencontre avec François Lepera, gérant d'Allianz Euro Oblig 1-3 Plus.



François Lepera
Gérant
d'Allianz Euro Oblig 1-3 Plus

Quelles sont les principales tendances des marchés monétaires et obligataires aujourd'hui ?

Les marchés monétaires bénéficient aujourd'hui de liquidités abondantes, grâce à l'injection de 448 Milliards d'euros de liquidités à 1 an, effectué en juin par la BCE. L'Euribor 3 mois ne cesse de baisser depuis le mois de juin et les écarts de rémunération sur le crédit poursuivent leur mouvement de réduction.

Nous avons ainsi observé un resserrement notable des écarts de rémunération à la fois sur les dettes des entreprises, sur les dettes gouvernementales des pays périphériques - comme la Grèce, l'Italie et le Portugal contre Allemagne - mais aussi depuis quelques semaines sur les dettes sécurisées. Ce phénomène fait suite à l'annonce du programme de rachat de ce type de dettes par la BCE à partir de début juillet, pour un montant de 60 milliards d'Euros, afin d'améliorer le financement de l'économie. Rappelons qu'une dette sécurisée est une dette dont le support et la garantie sont issus de prêts hypothécaires ou de prêts à des collectivités locales.

Quels sont les atouts dont dispose Allianz Euro Oblig 1-3 Plus dans ce contexte de marché ?

L'atout majeur d'Allianz Euro Oblig 1-3 Plus est qu'il dispose de marges de manœuvre très larges, en particulier sur les dettes privées (exposition de 0 à 30 % de l'actif), sur la sensibilité (50 à 150 % de l'indice de référence JPM EMU 1-3) et sur sa position sur la courbe des taux.

Son autre atout est son très large spectre d'intervention. Allianz Euro Oblig 1-3 Plus peut effectivement prendre des positions sur les différentes classes d'actifs obligataires telles que les dettes gouvernementales, les dettes des entreprises, les dettes sécurisées, les agences, les dettes supranationales...

En quoi le fait qu'il s'agisse d'un produit court lui confère-t-il un positionnement original ?

Il est une bonne alternative aux fonds monétaires dans un contexte de taux monétaire bas et de croissance atone, puisqu'il permet de profiter à la fois :

- de la pente importante de la courbe avec un écart de rémunération entre le 2 ans et le 5 ans de 120 bps,
- de la forte émission de dettes d'entreprises : 218 milliards d'euros d'émissions depuis le début de l'année à comparer à 133 milliards d'euros sur toute l'année 2008,
- et d'une faible exposition en sensibilité (fourchette d'exposition en sensibilité [0 ; 3]).

Quel a été l'impact de l'évolution récente du marché obligataire sur vos choix d'investissements ?

En ce qui concerne la gestion de la courbe nous avons mis en place des positions visant à favoriser les parties courtes de la courbe des taux au détriment des parties les plus longues afin de profiter de l'écartement de rendement (pentification de la courbe). Ce qui s'est avéré profitable sur la période.

En terme de sensibilité, nous avons fait preuve d'une grande mobilité puisque nous avons démarré l'année avec une forte exposition que nous avons réduite par la suite. Nous avons récemment réduit notre exposition compte tenu des niveaux atteints : 1,19 % sur le 2 ans et 2,27 % sur le 5 ans allemand.

Enfin sur les dettes des entreprises, l'impact a été très positif compte tenu du fort rétrécissement des écarts de rémunération à l'image de l'émission obligataire Daimler 7,75 % 2012 acheté en mars avec un écart de rémunération de 602,90 points de base au dessus de l'Allemagne et revendu fin mai sur un niveau de 296 points de base. Nous avons début mars augmenté l'exposition sur ces dettes au détriment des emprunts d'états. En juin, nous avons réduit notre exposition en prenant nos profits sur certains émetteurs qui avaient bénéficié d'une forte appréciation (réduction importante de l'écart de rémunération contre emprunt d'Etat).

Allianz Euro Oblig 1-3 Plus enregistre ainsi depuis le début de l'année une performance arrêtée au 31 août de 3,84 % et de 18,14 % sur cinq ans¹.

Il se positionne sur 3 ans dans le 1^{er} quartile de sa catégorie Morningstar et bénéficie de 5 étoiles Morningstar (parts RC et RD).

¹ Les performance passées ne préjugent pas sur les performances futures

Allianz Euro Oblig 1-3 Plus a été créé en 1995, comment expliquez-vous que 14 ans après sa création il réponde toujours aux demandes des investisseurs ?

De par son positionnement original - marges de manœuvre très larges et environnement d'investissement sur les différents segments du marché obligataire - Allianz Euro Oblig 1-3 Plus continue d'offrir des opportunités aux investisseurs présents de

manière récurrente sur cette partie courte de la courbe. Son grand atout est sa mixité. Sur un horizon 2 ans, il offre une approche de gestion mixte et flexible.

Allianz Euro Oblig 1-3 Plus est-il bien positionné pour la fin 2009 et 2010 ?

Oui, dans la mesure où le fonds a une forte exposition sur les dettes gouvernementa-

les des pays périphériques (près de 70 % de la sensibilité), sur les dettes sécurisées (10 %) et sur les dettes des entreprises (supérieur à 10 % de la sensibilité).

Ces actifs devraient bien se tenir dans un scénario de croissance molle où les marchés de dettes offrant des rendements attractifs resteront à l'honneur.